

## 白卡价格触底，静待吨盈利修复

### 投资要点

- 事件:** 11月白卡纸价格持续底部盘整，均价从5月6450元/吨高点下行至10-11月5300元/吨，浆价和纸价倒挂，纸厂吨盈利触底，白卡行业毛利率下降至过去5年最低水平。白卡价格短期震荡主要由于部分大型纸厂灰底白板纸产能转产白卡，行业产量提升，短期库存水平升高。目前纸厂转产基本完成，预计白卡纸价继续下行空间小，随着终端需求修复和浆价下行，白卡纸吨盈利改善弹性充足，建议关注博汇纸业。
- 白卡需求有望逐步回暖，供需格局优化。**白卡需求受消费水平和经营活动影响较大，2022年受终端消费不足影响，白卡需求疲弱，此外限塑政策在疫情影响下也延迟推进，以纸替塑进程不及预期。展望后续来看，餐饮、快递等消费场景有望稳步修复，以纸替塑仍为长期趋势，白卡需求有望持续改善。从供给端来看，近年各纸企白卡产能扩产较多，根据卓创资讯统计，2021年白卡行业内新增产能约145万吨，存量产能达到1267万吨。2022年大厂白卡投产如期落地，部分灰底白板纸产能转产白卡，如9月东莞玖龙白板纸机技改成功转产白卡纸，年产能为55万吨；11月重庆玖龙白板纸机也转产白卡并成功投产，全年白卡供给充足。随着部分中低端产能清退，白卡供需格局有望向好。
- 浆价回落预期增强，浆纸企业吨盈改善空间大。**在大宗品价格上涨、浆厂限产等因素支撑下，2022年下半年浆价持续高位运行，本轮木浆大幅上涨并非由需求侧支撑，而是俄乌战争、海运、罢工停产等多因素导致海外供给不畅所致，受供给影响浆价在高位盘整。目前海外浆厂待投产能较多，前期由于海外能源成本高，投产进展延迟，年底随着海外浆厂新财年规划制定完毕，投产预期逐渐增强，智利Arauco有望在年底至明年初投产，UPM的210万吨项目及suzano的220万吨项目有望在2023年Q1投产。目前国内各纸厂纸浆库存处于历史较低水平，预计纸浆价格下行后，经历船运周期及库存周期，1-2季度可传导至国内纸企报表端。
- 博汇储备产能充足，金光管理赋能后生产效率优势突出。**目前博汇在建白卡产能有80万吨高档特种纸板项目和100万吨高档包装纸板项目，将在2024-2026年逐步释放，预计新产能投放后博汇白卡的市场份额及议价能力进一步提升。此外在金光入主博汇后公司生产管理效率及原材料采购优势均大幅改善，2022年在浆价上行及白卡纸价提涨困难的压力下，行业吨净利处于亏损状态，博汇前三季度吨净利优于行业平均水平，表现出较强的成本控制能力和盈利韧性，预计新产能投放后公司规模优势有望进一步彰显。
- 盈利预测与投资建议。**预计2022-2024年EPS分别为0.61元、1.01元、1.30元，对应PE分别为13倍、8倍、6倍。考虑到公司白卡纸龙头地位显著，新产能稳步释放，且管理效率改善，给予2023年12倍PE估值，对应目标价12.12元，上调至“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格大幅波动的风险；纸价出现大幅波动的风险；新产能投产不及预期的风险；汇率波动风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16276.12	18865.52	22829.62	28585.07
增长率	16.41%	15.91%	21.01%	25.21%
归属母公司净利润(百万元)	1705.68	821.28	1347.14	1736.03
增长率	104.50%	-51.85%	64.03%	28.87%
每股收益EPS(元)	1.28	0.61	1.01	1.30
净资产收益率ROE	23.47%	10.53% 4.98%		16.55%
PE	6	13	8	6
PB	1.48	1.38	1.20	1.03

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 蔡欣  
执业证号: S1250517080002  
电话: 023-67511807  
邮箱: cxin@swsc.com.cn

分析师: 赵兰亭  
执业证号: S1250522080002  
电话: 023-67511807  
邮箱: zhlt@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	13.37
流通A股(亿股)	13.37
52周内股价区间(元)	6.52-10.7
总市值(亿元)	107.88
总资产(亿元)	199.14
每股净资产(元)	5.44

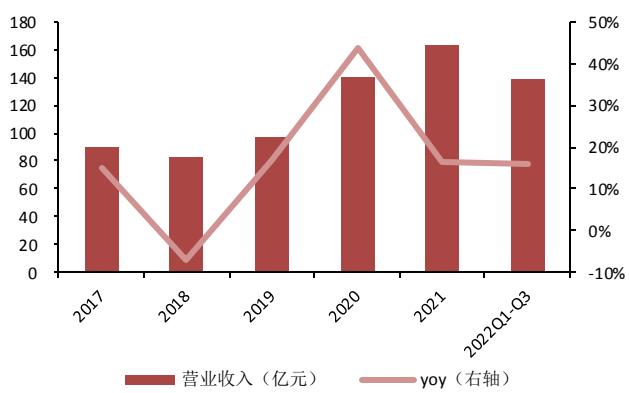
### 相关研究

- 博汇纸业(600966): 管理整合效应显现，盈利能力提升 (2021-08-20)

## 1 白卡龙头产能稳步扩张，整合效应逐步显现

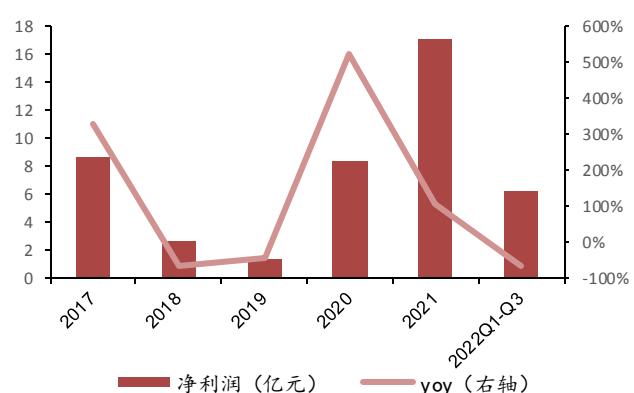
收入端保持稳定增长，行业地位稳步提升。2017-2021年公司营业收入从89.5亿元提升至162.8亿元，复合增速为16.1%，收入增速稳健。2020年受益于APP收购博汇事项推进，白卡纸行业集中度进一步提升，龙头企业议价力增强，受纸价上行驱动公司2020-2021年收入保持较高增速。2022年前三季度，工业包装纸需求受国内消费需求疲软的影响，以及各纸企白卡产能扩产落地，白卡纸均价下行，2022Q3回落至5300元/吨的历史较低水平，公司前三季度实现营收138.5亿元，同比增长16%，后续随经济形势好转，下游需求回升，收入有望实现进一步提升。2017-2021年公司归母净利润从8.6亿元提升至17.1亿元，复合增速为18.7%。2022年前三季度受能源成本及浆价上涨影响，公司实现归母净利润6.1亿元，同比下降68%。

图1：2017年-2022年前三季度营业收入



数据来源：wind，公司公告，西南证券整理

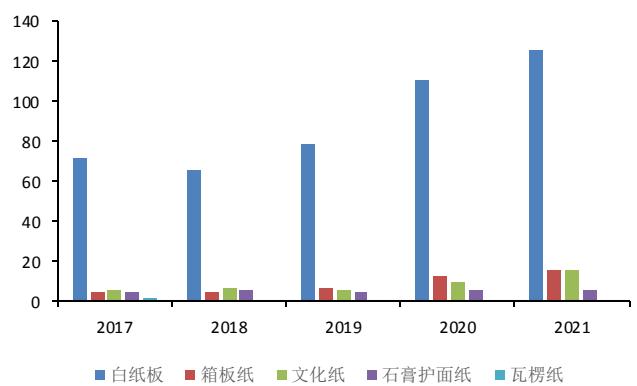
图2：2017年-2022年前三季度净利润



数据来源：wind，公司公告，西南证券整理

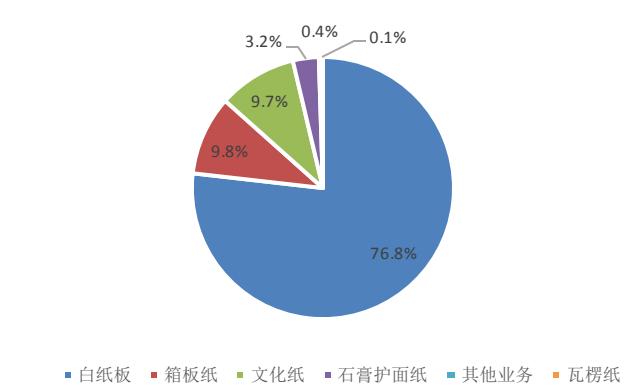
分品类来看，公司收入以白纸板为主。2017-2021年公司白纸板/箱板纸/文化纸/石膏护面纸收入分别由71.1/5.2/5.7/5.1亿上升至125.1/15.9/15.7/5.3亿，复合增长率为15.2%/32.2%/28.8%/1%，瓦楞纸收入从1.5亿下降至0.1亿，复合增长率为-49.2%；2021年各品类收入占比分别为76.8%/9.8%/9.7%/3.2%/0.1%。近年来白纸板业务收入占比保持在75%以上，且其收入总量呈现稳步增长趋势。箱板纸、文化纸产线效率不断提升，带动收入稳步增长。

图3：2017-2021分产品营收（亿元）



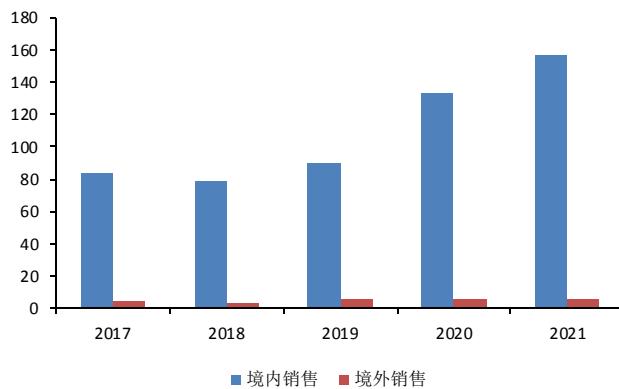
数据来源：公司公告，西南证券整理

图4：2021年各产品营收占比

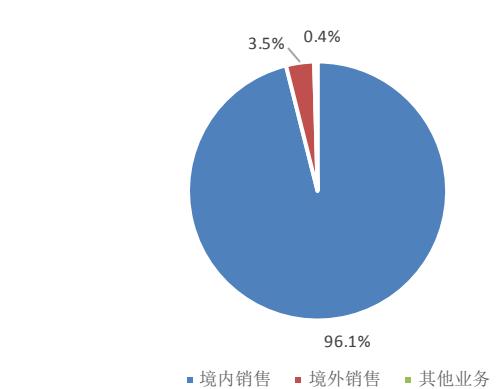


数据来源：公司公告，西南证券整理

分区域来看，公司产品以内销为主。2017-2021 年公司境内/境外营收从 84.2/4.9 亿增长至 156.4/5.7 亿，复合增长率为 16.7%/3.9%，2021 年境内销售占比 96.1%，境外销售占比 3.5%；境内是公司主要销售市场，营收占比均保持在 90%以上。

**图 5：分区域销售收入**


数据来源：公司公告，西南证券整理

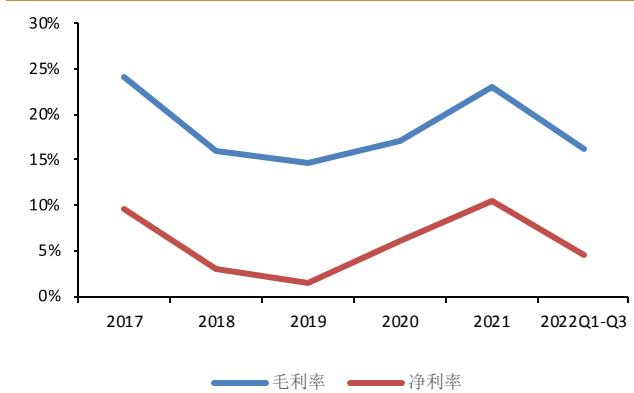
**图 6：2021 境内境外营收占比**


数据来源：公司公告，西南证券整理

毛利率受浆价和白卡纸价格波动影响较大，浆价回落后的预计盈利弹性充足。2017-2021 年期间公司整体利润率主要受浆价和白卡纸价格波动，2021 年公司毛利率达到 22.9%，同比增长 8.3pp。复盘历史毛利率波动来看，2018-2019 年行业价格竞争加剧，2019 年公司毛利率触底约为 14.6%，2020 年起受益于 APP 并购整合、行业集中度提升，带动白卡纸价大幅上涨，盈利能力进入修复区间，2021 年下半年起浆价上行，叠加产能逐步释放供给增加，公司吨盈利开始边际回落。2022 年前三季度消费需求疲弱提价落地不足、及浆价同比高位的影响，2022 年前三季盈利能力承压，毛利率为 16.2%，同比下降 13.8pp。分产品来看，白纸板毛利率在所有产品中最高，2021 年白纸板毛利率为 28.2%；箱板纸、文化纸、石膏护面纸以及瓦楞纸毛利率较低，主要由于生产规模较小，规模优势不显著，2021 年毛利率分别为 3.1%/4.8%/7.9%/-6.9%。

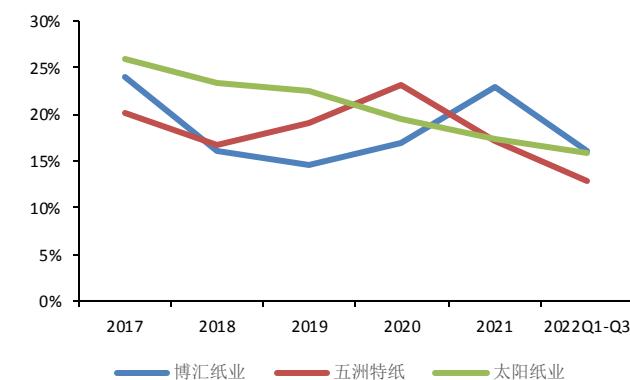
**图 7：公司分产品毛利率**


数据来源：公司公告，西南证券整理

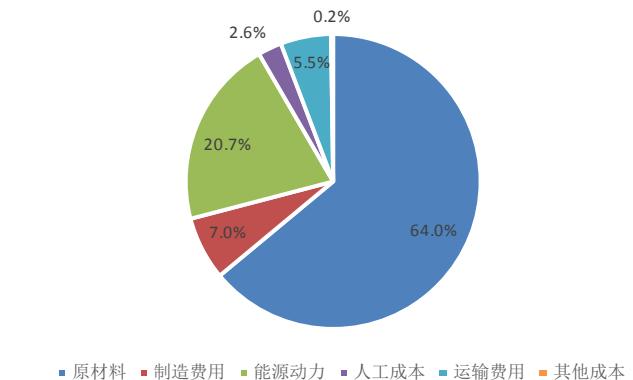
**图 8：2017-2021 公司毛利率/净利率**


数据来源：公司公告，西南证券整理

木浆自给率逐步提升，原材料成本优势强。公司原材料主要为纸浆和木片，2021年原材料占营业成本比例为64%，原材料成本对盈利能力影响大。公司向林浆纸一体化产业模式发展，当前公司自给浆产量达到90万吨，在建以及规划纸浆产能为140万吨，外购纸浆较少，未来随着纸浆产能投放，公司在原材料成本上优势进一步夯实。

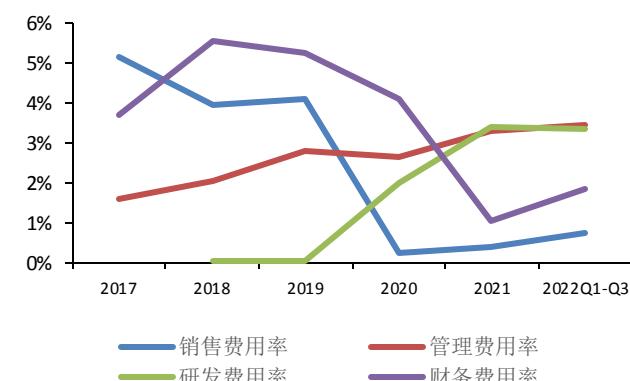
**图 9：行业内各公司毛利率比较**


数据来源：公司公告，西南证券整理

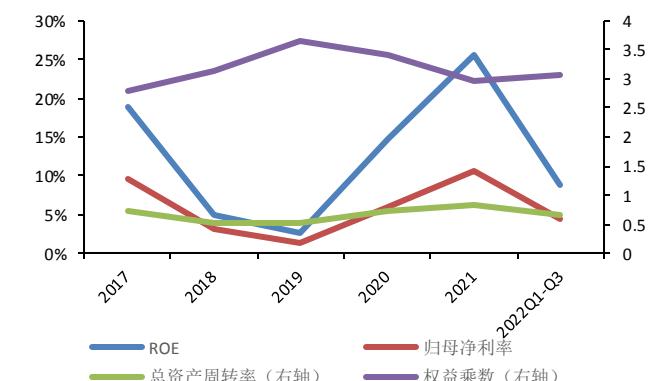
**图 10：2021 年公司主要成本占比**


数据来源：公司公告，西南证券整理

控费能力强，总费用率保持稳定。2017-2021年公司总费用率处于较低水平，控费能力较好。其中销售费用率降幅最大，从2017年5.2%下行至2021年0.4%，主要由于2020年收入准则变化，将部分运输费用转计成本；财务费用率呈下降趋势，从3.7%下降至1%；管理费用率和研发费用率有所增长，其中管理费用率从2017年的1.6%增长至3.3%，研发费用率从2018年的0.1%增长至3.4%。

**图 11：2017-2022 前三季度各项费用率**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 12：2017-2022 前三季度 ROE 拆分**


数据来源：公司公告，西南证券整理

ROE 主要受盈利能力波动影响，盈利能力改善后 ROE 仍有成长空间。2017-2021年公司 ROE 整体波动趋势与净利率波动接近，2021年 ROE 达到近年最高为25.7%，主要因为2021年公司盈利能力提升，归母净利率增长幅度较大。具体来看，公司资产负债结构近年来保持稳定，权益乘数整体波动较小；总资产周转率稳中有升，从2017年的0.71上升至2021年的0.83，主要由于产能生产效率稳步提升，资产周转速度加快。后期随着白卡纸价格市场价格触底反弹以及纸浆价格下行，ROE 有望得到修复。

## 2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：随着浆价回落，白卡盈利能力显著修复，2022-2024 年白卡纸毛利率分别为 18%、20%、20.5%；

假设 2：纸机提产增效、在建产能稳步投放，2023-2024 年机制纸总产能分别达到 410 万吨、440 万吨。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>合计</b>				
营业收入	16276.1	18,865.5	22,829.6	28,585.1
yoy	16.4%	15.9%	21.0%	25.2%
营业成本	12544.0	15,831.5	18,775.6	23,328.9
毛利率	22.9%	16.1%	17.8%	18.4%
<b>白卡纸</b>				
收入	12508.4	14,759.9	16,531.0	21,490.4
yoy	13.6%	18%	12%	30%
成本	8981.1	12,103.1	13,224.8	17,084.8
毛利率	28.2%	18.0%	20.0%	20.5%
<b>箱板瓦楞纸</b>				
收入	1600.3	1,728.3	1,901.1	2,091.3
yoy	14.9%	8.0%	10.0%	10.0%
成本	1551.6	1,659.2	1,825.1	2,007.6
毛利率	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%
<b>文化纸</b>				
收入	1574.2	1,731.6	3,463.2	3,982.7
yoy	61.1%	10.0%	100.0%	15.0%
成本	1497.9	1,471.9	2,874.5	3,305.6
毛利率	4.8%	15.0%	17.0%	17.0%
<b>石膏护面纸</b>				
收入	524.5	577.0	865.4	952.0
yoy	-8.3%	10%	50%	10%
成本	483.0	542.3	796.2	875.8
毛利率	7.9%	6%	8%	8%
<b>其他</b>				
收入	68.78	68.8	68.8	68.8
yoy	118.1%	0%	0%	0%
成本	30.40	55.0	55.0	55.0
毛利率	55.8%	20%	20%	20%

数据来源：Wind, 西南证券

我们选取太阳纸业、五洲特纸、晨鸣纸业为可比公司，可比公司 2023 年平均 PE 为 13 倍。考虑到公司白卡纸龙头地位显著，新产能稳步释放，且管理效率改善，给予 2023 年 12 倍 PE 估值，对应目标价 12.12 元，上调至“买入”评级。

表 2：可比公司一致性预期

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
002078.SZ	太阳纸业	11.26	1.07	1.20	1.34	10.50	9.36	8.41
605007.SH	五洲特纸	17.49	0.95	1.54	2.00	18.50	11.34	8.76
000488.SZ	晨鸣纸业	5.14	0.18	0.29	0.38	28.86	17.47	13.53
平均值						19.29	12.72	10.23

数据来源：Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	16276.12	18865.52	22829.62	28585.07	净利润	1705.68	821.28	1347.14	1736.03
营业成本	12543.97	15831.50	18775.62	23328.92	折旧与摊销	749.62	1584.24	1660.54	1747.19
营业税金及附加	78.04	78.19	98.28	197.24	财务费用	169.34	188.71	95.04	46.81
销售费用	63.67	150.92	205.47	314.44	资产减值损失	-16.88	0.00	0.00	0.00
管理费用	538.74	1509.24	1849.20	2372.56	经营营运资本变动	-340.59	815.33	550.57	714.76
财务费用	169.34	188.71	95.04	46.81	其他	1377.56	-6.99	-9.63	5.71
资产减值损失	-16.88	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	3644.72	3402.58	3643.66	4250.49
投资收益	-60.17	0.00	0.00	0.00	资本支出	530.39	-510.00	-1010.00	-1010.00
公允价值变动损益	0.72	3.85	2.81	3.16	其他	-837.78	3.85	2.81	3.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-307.39	-506.15	-1007.19	-1006.84
<b>营业利润</b>	<b>2253.81</b>	<b>1110.81</b>	<b>1808.82</b>	<b>2328.26</b>	短期借款	-196.12	-2881.04	-359.41	0.00
其他非经营损益	-11.95	-15.76	-12.62	-13.56	长期借款	-983.96	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>2241.85</b>	<b>1095.04</b>	<b>1796.19</b>	<b>2314.70</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	536.17	273.76	449.05	578.68	支付股利	-167.13	-292.63	-148.54	-243.85
<b>净利润</b>	<b>1705.68</b>	<b>821.28</b>	<b>1347.14</b>	<b>1736.03</b>	其他	-1744.56	-1138.70	-95.04	-46.81
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-3091.76	-4312.37	-602.99	-290.66
归属母公司股东净利润	1705.68	821.28	1347.14	1736.03	<b>现金流量净额</b>	<b>243.57</b>	<b>-1415.94</b>	<b>2033.48</b>	<b>2953.00</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
货币资金	3302.49	1886.55	3920.04	6873.03	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1227.86	1753.13	1982.91	2483.05	销售收入增长率	16.41%	15.91%	21.01%	25.21%
存货	2094.68	2430.02	2907.75	3653.88	营业利润增长率	105.37%	-50.71%	62.84%	28.72%
其他流动资产	684.88	254.95	296.76	357.47	净利润增长率	104.50%	-51.85%	64.03%	28.87%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	29.17%	-9.11%	23.60%	15.65%
投资性房地产	84.05	84.05	84.05	84.05	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	11222.67	10173.61	9548.26	8836.25	毛利率	22.93%	16.08%	17.76%	18.39%
无形资产和开发支出	271.97	247.16	222.35	197.54	三费率	4.74%	9.80%	9.42%	9.56%
其他非流动资产	1024.96	1024.58	1024.21	1023.84	净利润率	10.48%	4.35%	5.90%	6.07%
<b>资产总计</b>	<b>19913.56</b>	<b>17854.06</b>	<b>19986.33</b>	<b>23509.11</b>	ROE	23.47%	10.53%	14.98%	16.55%
短期借款	3240.45	359.41	0.00	0.00	ROA	8.57%	4.60%	6.74%	7.38%
应付和预收款项	5269.03	6972.23	8212.99	10162.67	ROIC	17.59%	10.36%	17.43%	24.23%
长期借款	1595.90	1595.90	1595.90	1595.90	EBITDA/销售收入	19.49%	15.29%	15.61%	14.42%
其他负债	2541.63	1130.28	1182.60	1263.51	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>12647.01</b>	<b>10057.83</b>	<b>10991.49</b>	<b>13022.08</b>	总资产周转率	0.83	1.00	1.21	1.31
股本	1336.84	1336.84	1336.84	1336.84	固定资产周转率	1.50	1.91	2.52	3.44
资本公积	1333.08	1333.08	1333.08	1333.08	应收账款周转率	25.81	23.29	22.39	23.75
留存收益	4956.66	5485.32	6683.93	8176.11	存货周转率	6.92	6.95	7.02	7.10
归属母公司股东权益	7266.55	7796.24	8994.84	10487.02	销售商品提供劳务收到现金营业收入	89.65%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>7266.55</b>	<b>7796.24</b>	<b>8994.84</b>	<b>10487.02</b>	资产负债率	63.51%	56.33%	55.00%	55.39%
负债和股东权益合计	19913.56	17854.06	19986.33	23509.11	带息债务/总负债	38.24%	19.44%	14.52%	12.26%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	流动比率	0.72	0.83	1.07	1.26
EBITDA	3172.76	2883.76	3564.40	4122.26	速动比率	0.51	0.51	0.73	0.92
PE	6.32	13.14	8.01	6.21	股利支付率	9.80%	35.63%	11.03%	14.05%
PB	1.48	1.38	1.20	1.03	<b>每股指标</b>				
PS	0.66	0.57	0.47	0.38	每股收益	1.28	0.61	1.01	1.30
EV/EBITDA	3.76	3.30	2.00	1.01	每股净资产	5.44	5.83	6.73	7.84
股息率	1.55%	2.71%	1.38%	2.26%	每股经营现金	2.73	2.55	2.73	3.18
					每股股利	0.13	0.22	0.11	0.18

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
公司评级	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
行业评级	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券，并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn